

期价旗形完结 静待政策择路

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

张元桐

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012863

➤ 投资策略汇总

伴随期货价格大幅蹿升，短期由于主力合约已完成换月，未来冬储或将推升补库需求回升，叠加进口煤谨慎调控，维持短期基差走强，中期走弱判断。09 合约临近交割，与现货联动紧密且或出现大幅波动概率增加。维持近强远弱逻辑，预计 09-01 合约价差短期仍将维持强势，可维持正套操作，但注意移仓风险。

➤ 简述

供需：整体电煤需求仍稳步增加；火力发电占比夏季达到最低值后开始回升，水电预计 8 月开始下滑，替代作用降低；水泥即将进入旺季，中期或将拉动煤炭需求。供给短期受检修影响，导致环渤海港口库存小幅回落；后续进口煤政策调控仍是主要风险点；

上周，动力煤价格快速反弹，从黑色总体走势我们发现，动力煤相对于其他黑色品种自 7 月中旬开始出现背离扩大走势。而我们认为导致这一现象的主要原因就是进口煤放开后，库存自上而下传导导致的高库存压制市场煤需求。目前电厂日耗伴随全国平均气温见顶回落，电厂也处于主动去库存节奏。港口价格跟随期价强势反弹，周五录得 622 元/吨（+30 或 5%）。前期期现同步下跌使得发运成本于港口价格发生倒挂，随着港口价格的止跌反弹，贸易利润将得以逐步体现，预计短期期价在完成修正的同时还将逐步收窄。港口目前还处于询价远高于成交的状态，不少贸易商处于捂盘惜售状态。短期煤价或将在旗形走势完结后选择方向。

1.重要资讯:

1.1 国内方面:

- 7 月份全国进口煤炭 2900.6 万吨, 同比增长 49.05%。2018 年 1-7 月份, 全国共进口煤炭 17519.5 万吨, 同比增长 15%。
- 2018 年 7 月, 公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3885 万吨, 同比增长 6.91%。7 月份日均运量 125.32 万吨, 较 6 月份的 129.47 万吨减少 4.15 万吨。2018 年 1-7 月份, 大秦线累计完成货物运输量 26417 万吨, 同比增长 7.22%。
- 7 月份陕西生产原煤 5617.46 万吨 同比增长 20.55% 陕西煤矿安全监察局消息, 2018 年 7 月份, 陕西省生产原煤 5617.46 万吨, 同比增加 20.55%, 2018 年 1-7 月份, 陕西省累计生产原煤 31369.88 万吨, 同比增加 13.05%。

1.2 国际方面:

- 2018 年 6 月份, 印尼共出口煤炭 3563.76 万吨, 较去年同期的 2844.71 万吨增加 25.28%, 较 5 月份的 3587.73 万吨微降 0.67%。1-6 月份, 印尼共出口煤炭 2.1 亿吨, 同比增长 13.17%。
- 上周, 纽卡斯尔港动力煤价格较之前一周稳中有降, 但仍保持在 120 美元/吨以上。截止上周五 (8 月 3 日), 该价格为 120.41 美元/吨, 较之前一周价格 120.7 美元/吨微降 0.24%, 环比前一月价格 116.77 美元/吨上涨 3.12%, 较去年同期的 97.12 美元/吨增长 23.98%。
- 8 月初纽卡斯尔港装煤船数量增至 9 艘。

1.3 近期关注:

- 贸易战持续升级导致的黑色系联动;
- 人民币汇率走贬增加相对成本;
- 全国最高气温见顶回落;
- 三峡出库反增, 水电替代作用企稳;
- 产地供应恢复速度;
- 进口煤限额能否扩增或再度收紧。

2.一周数据统计

动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC809	621.60	585.00	36.60	3.00	日
	ZC811	616.80	595.60	21.20	1.00	日
	ZC901	613.00	608.40	4.60	2.00	日
	环渤海动力煤价格指数	567.00	567.00	0.00	-3.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	622.00	597.00	25.00	-55.00	日
	广州港澳煤提库价	720.00	735.00	-15.00	-40.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	118.38	120.64	-2.26	1.09	日
	南非理查德港RB现货价	102.04	104.46	-2.42	-8.21	日
	欧洲ARA港现货价	95.83	94.96	0.87	-6.17	日
合约价差	ZC811-ZC901	3.80	-3.80	7.60	-2.80	日
	ZC901-ZC905	27.80	24.00	3.80	-7.20	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	905.41	745.60	159.81	33.28	日
	秦皇岛港净调入量	0.00	5.00	-5.00	-1.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	35.50	21.50	14.00	-3.00	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	45.20	38.70	6.50	-0.20	日
供求关系	总供给	25,843.00	25,133.00	—	710.00	月
	总需求	25,822.00	25,005.00	—	817.00	月
	供需缺口	-21.00	-128.00	—	107.00	月
	进口量	1,088.00	832.00	—	256.00	月
库存变化	全社会煤炭总库存	14,550.00	13,701.00	—	849.00	月
	“三西”地区国有重点煤矿库存	769.70	803.77	—	-34.07	月
	环渤海四港库存	2,053.00	2,015.50	37.50	226.00	周
	秦皇岛港库存	641.50	711.50	-70.00	-45.50	日
	六大沿海电厂库存	1,512.50	1,534.63	-22.13	-24.47	日
	江内港口库存	459.00	435.00	24.00	-2.00	周

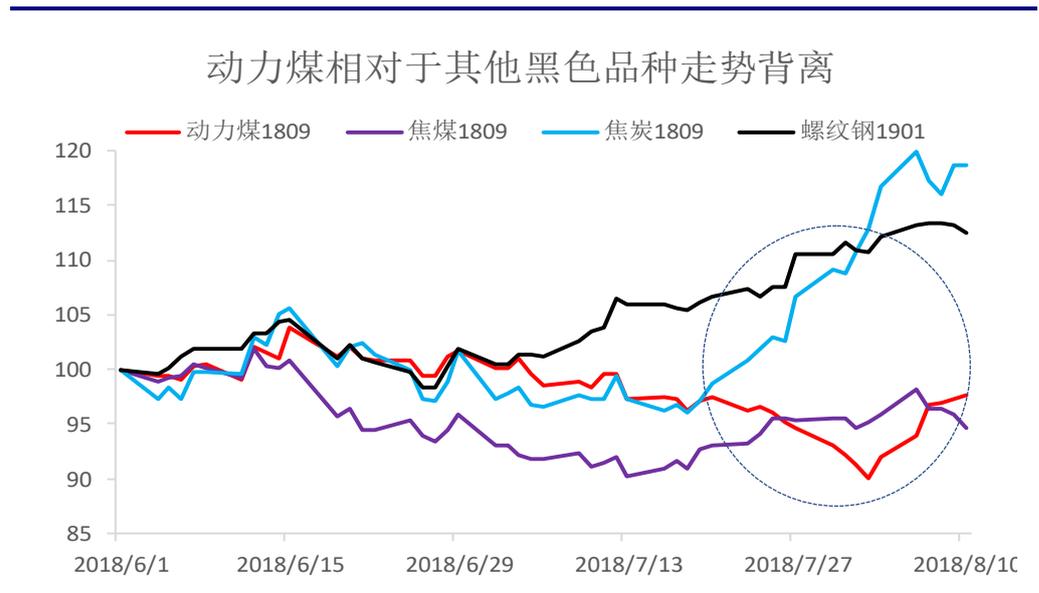
2018 核心观点：动力煤基本面受到众多因素叠加影响，供给和需求双方

随着时间的推移，各自进行着双向博弈。形成价格波动的主要矛盾从中期的政策调控与季节轮换导致的供需错配，转向以政策限价保供和供需矛盾加剧导致的短期价格对抗，同时由于监管职能的不同，政策间博弈诱发价格分歧产生。

3.价格分析

上周，动力煤价格快速反弹，从黑色总体走势我们发现，动力煤相对于其他黑色品种自7月中旬开始出现背离扩大走势。而我们认为导致这一现象的主因就是进口煤放开后，库存自上而下传导导致的高库存压制了市场煤需求。目前电厂日耗伴随全国平均气温见顶回落，电厂也处于主动去库存节奏。港口价格跟随期价强势反弹，周五录得622元/吨（+30或5%）。前期期现同步下跌使得发运成本于港口价格发生倒挂，随着港口价格的止跌反弹，贸易利润将得以逐步体现，预计短期期价在完成修正的同时还将逐步收窄。港口目前还处于询价远高于成交的状态，捂盘惜售现象普遍。短期煤价或将在旗形走势完结后选择方向。

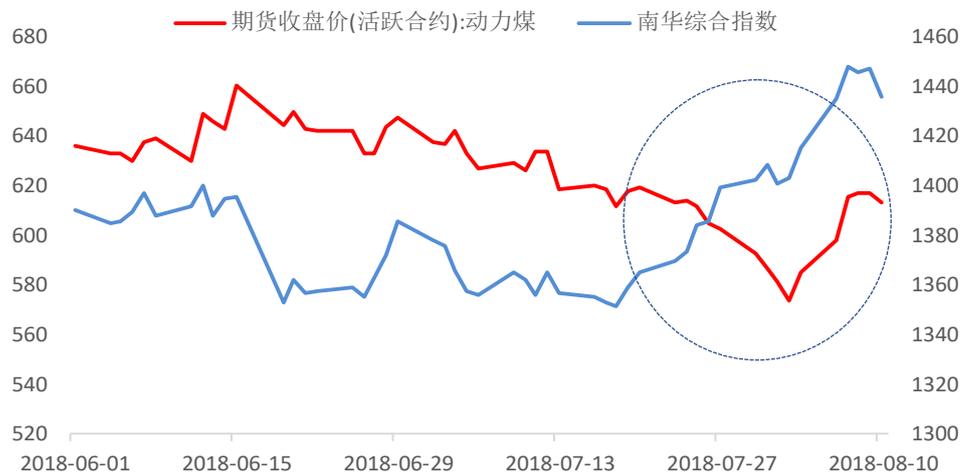
图 3.1 动力煤相对于其他黑色品种走势背离



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.2 动力煤近期走势正在修正

动力煤近期走势正在修正



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

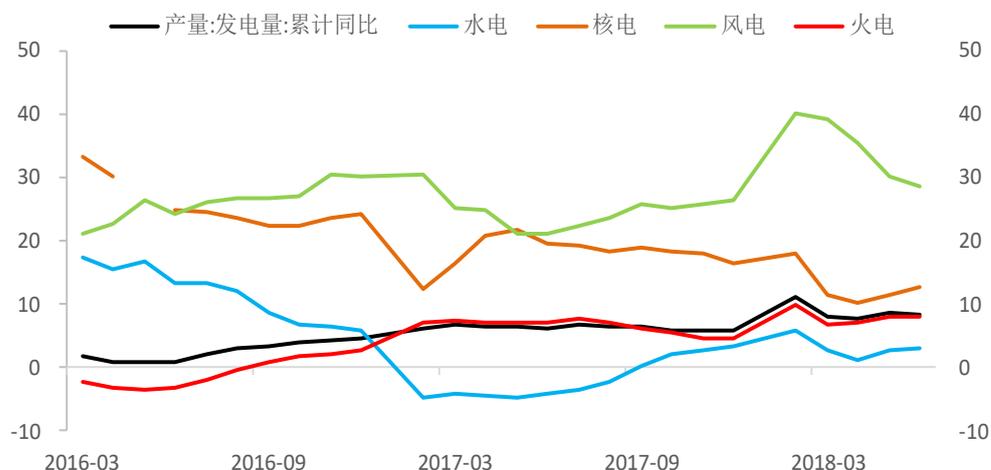
4. 动力煤需求

4.1 火电增速小幅增加

从发电角度看, 6 月份火电发电量 3940.4 亿千瓦时, 同比上涨 6.3%, 1-6 月份火电累计发电 23887.1 亿千瓦时, 同比上涨 8%。虽然由于夏季雨水充沛, 水利发电得到快速恢复, 导致火力发电占总发电量比例出现一定程度下滑, 但是火电中流砥柱的作用仍不可撼动。6 月全国电煤消费 15860 万吨, 同比增加 4.45%, 与行业领先的六大发电集团相比, 整体增速以稳为主。

图 4.1 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

发电量: 累计同比 (分类型)

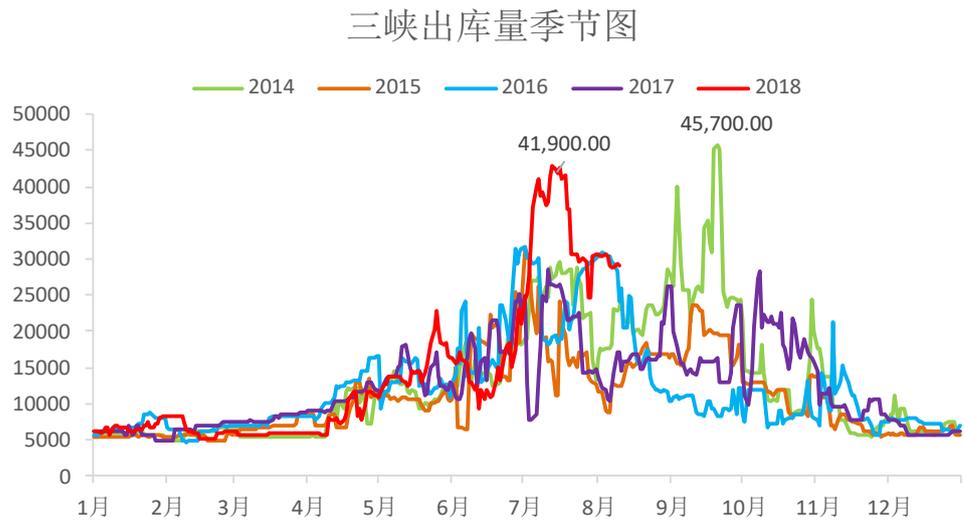


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4.2 来水情况

总体来说，虽然年初至今的水利发电量不高，但阶段性出现较高水平的特点。具体拉说就是对发电总量的拉动作用不足，但对今夏用电高峰起到了一定的支撑作用。数据显示，2018年1-6月份，水力发电4618亿千瓦时，累计同比增长2.9%。尤其是5月中旬以及七月下旬的全国范围的强降雨天气，导致水电对火电的替代作用明显加强。目前来看，三峡水库出库量已较7月峰值出现明显回落。而除2014年外，8月份水电一般比7月份有所回落，水电出力可能下降。考虑到今夏旺季需求面较好，预计8月火电需求将稳中有升，煤价有望跌势趋缓或止跌。

图 4.2 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

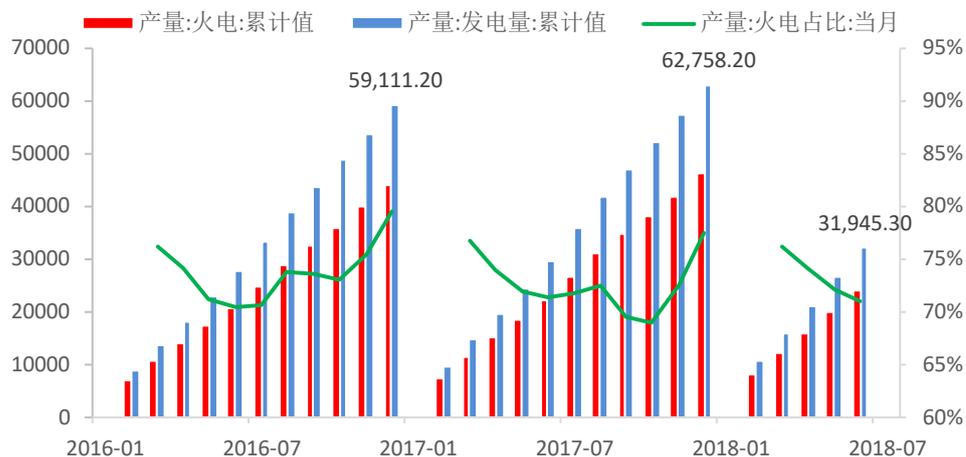


数据来源：Wind 资讯，南华研究

水力发电存在季节性因素差异，并且大小年之间波动较大，不确定性也使得煤炭供需基本面收到不同程度的影响。值得注意的是，在供需双高的第三季度，水电的增加同时也伴随着气温的变化以及台风等强对流天气的增加，如果水电出现继续出现明显回落，则可能推升电煤需求大幅走高。

图 4.3 火电发电占比夏季到达最低点

火力发电占比夏季到达最低点



数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.3 建材水泥

作为煤炭消费第二大行业，建材水泥 4 月出现止跌回升。8 月上旬，受高温和降雨影响，全国水泥市场需求表现仍显疲软，企业发货维持在 6-8 成水平，部分地区受库存增加以及外来低价水泥冲击影响，淡季出现首次回落。考虑市场即将走出淡季，以及部分地区将会再次启动自律限产措施，8 月下旬水泥价格回升也将拉动煤炭需求小幅增加。

图 4.4 全国水泥价格指数 4 月以来企稳回升



数据来源：Wind 资讯，南华研究

一点思考：沿海六大发电集团发电占比代表性低

2018年6月沿海六大发电集团累计消耗煤炭2089万吨，同比增加10.94%；2018年6月全国电煤消费15860万吨，同比增加4.45%。我们通过上述数据发现，沿海六大发电集团煤炭消耗占全部电煤消耗的比重仅为13%，较低的代表性使得通过六大电的数据难以反映动力煤市场整体的需求状况。当价格与指标发生背离时，难以对价格成因以及未来趋势形成有效解释和合理判断。

图 4.5 沿海六大发电集团发电占比代表性较低



数据来源：Wind 资讯，南华研究

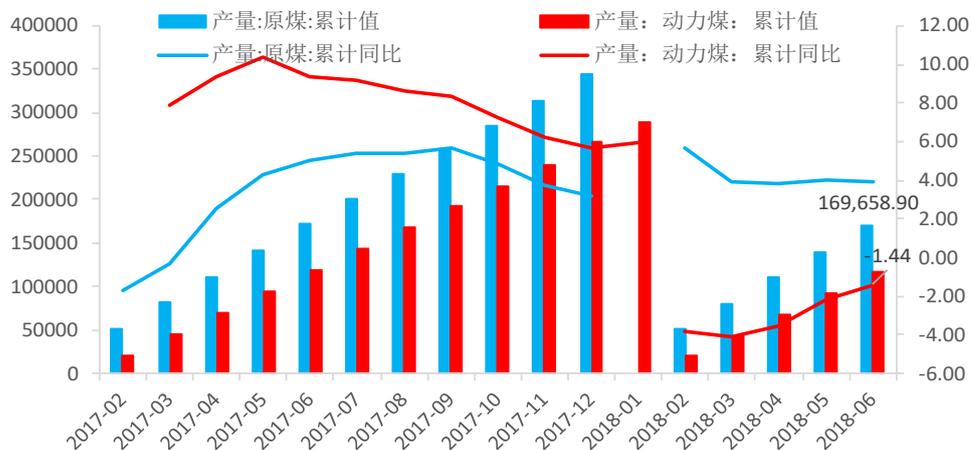
5.动力煤供给

5.1 原煤及动力煤产量

数据显示，2018年6月中国规模以上原煤产量29802万吨，同比增长1.7%；1-6月份累计原煤产量169659万吨，同比增长3.9%，累计年化产量342130万吨，低于2017年全年产量344546万吨的水平。2018年6月份动力煤产量24449万吨，同比增长1.62%；1-6月份累计动力煤产量117354万吨，累计同比下滑1.44%。

图 5.1 原煤及动力煤产量累计增速下滑

原煤及动力煤产量累计增速下滑



数据来源：Wind 资讯，南华研究

5.2 进口煤方面

作为煤炭供给的重要部分，进口煤扮演着平衡煤炭供需的重要角色。由于今年煤炭供需收到多重因素的共同作用，基本面形势较为复杂。发改委已两度放松进口煤限制，使得年初至今，进口数量出现大幅增加。海关总署 8 月 8 日公布的数据显示，中国 7 月份进口煤炭 2900.6 万吨，同比增加 954.6 万吨，增长 49.05%；环比增加 353.9 万吨，增长 13.9%。7 月份煤炭进口额为 27.67 亿美元，同比增长 72.65%，环比增长 23.77%。据此推算进口单价为 95.39 美元/吨，环比上涨 7.61 美元/吨，同比上涨 13.03 美元/吨。造成进口煤价格上涨的主要因素排除国内放松进口煤限制外，汇率持续的下降，使得进口煤价格不断走高，随着进口煤价优势逐渐丧失，或将一定程度影响采购情绪。

图 5.2 2018 年 7 月进口煤及褐煤 2900 万吨

煤炭进口量：累计值：万吨（海关总署口径）



数据来源：Wind 资讯，南华研究

目前，市场对进口煤限制的关注已经提升到了前所未有的程度，这是因为，年初至今的几次较大级别的行情调整，都与进口煤政策有关联。在目前政策调控仍处于放松的状态下，进口煤的大量涌入使得港口煤炭需求疲软，造成了“迎峰度夏”煤价下跌的特殊局面。而对是否放开进口煤配额的问题上，多方的猜测和压注也从未停歇。目前按照海关总署的数据进行推演，今年 8-12 月进口煤剩余额度仅有 9593.5 万吨，较 17 年同期尚有 2368.4 的缺口。加之 11 月即将进入北方采暖季，供热刚需将大幅提升煤炭需求，在排除出现如 2017 年全国大范围恶劣天气的情况下，煤炭供应届时仍将面临紧张局面。

6. 动力煤运输及库存

6.1 铁路调入及港口吞吐

上周，环渤海港口煤炭运输波动较大。主要是由于贸易商发煤倒挂，发运积极性大幅下降，叠加铁路天窗检修，使得调入量明显减少；同时，前半周期封航频繁影响港口调出，从数据可看出本周黄骅港日均调出量较上周下降 6.8 万吨，后半周期随着封航解除，船舶装卸效率提升，加之在煤价企稳反弹后部分用户拉运积极性提升，港口吞吐量有所增多。

表 1 秦皇岛港周度煤炭调度

秦皇岛港煤炭调度					
日期	2018/8/6	2018/8/7	2018/8/8	2018/8/9	2018/8/10
铁路到车 (车)	6495	7029	6283	5448	8476
港口卸车 (车)	6757	6995	6261	5234	8688
铁路调入量 (万吨)	53.6	56	49.7	42.2	68.7
港口吞吐量 (万吨)	61.1	62.5	59.2	55.7	68.7
锚地船舶数 (艘)	34	41	47	55	62
预到船舶数 (艘)	11	10	14	7	10
港口库存 (万吨)	671	664.5	655	641.5	641.5

6.2 沿海运价

上周，煤炭运价在货多船少倾向下大幅反弹。受持续高温及煤价企稳反弹影响，下游用户采购热情升，部分贸易商入市抄底，市场货盘大量释放，运输需求明显好转，尤其是即期船需求火爆。加之长江口淤泥堵塞仍影响船舶周转，导致可用运力暂显偏紧，推升运价大幅走高。

图 6.1. 沿海运价伴随询价量同步提升



数据来源：Wind 资讯，南华研究

6.3 全社会煤炭总库存

社会煤炭库存结构不断调整，上游坑口库存转移到中下游，但社会整体库存仍处历史低位，根据煤炭资源网测算，截至 18 年 6 月份，全社会煤炭库存量 1.56 亿吨，较 18 年年初下降 34.43 万吨，降幅 2.33%，较 17 年同期下降 60.13 万吨，降幅 4.06%。但较 5 月 1.45 亿吨增加 0.11 亿吨，环比

增加 7.22%。可以说，本轮全社会煤炭库存企稳反弹的最主要推动力就是进口煤政策调控放开。由于未来影响因素较多，目前仍维持谨慎看法。

图 6.2. 全社会煤炭总库存上半年出现企稳反弹



数据来源：Wind 资讯，南华研究

6.4 港口库存

上周，环渤海四港库存有所下滑，尤其是秦皇岛港降幅明显，主要是由于贸易商发煤倒挂，发运积极性大幅下降，叠加铁路天窗检修，使得调入量明显减少所致。截止 8 月 10 号，环渤海四港库存录得 1994.7 万吨，周下降 58.3 万吨。其中秦皇岛港录得 641.5 万吨，周下降 70 万吨。

图 6.3. 沿海运价伴随询价量同步提升

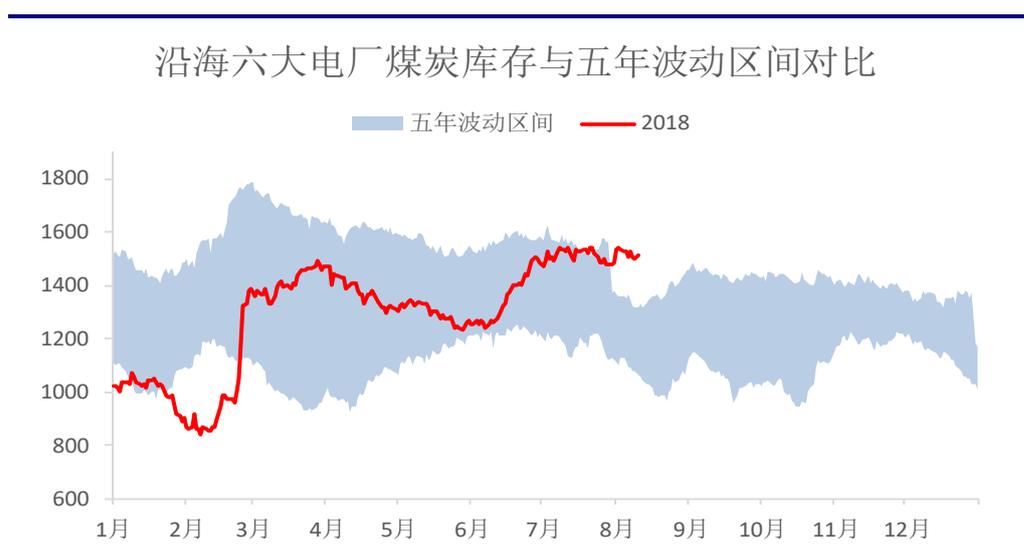


数据来源：Wind 资讯，南华研究

6.5 电厂库存

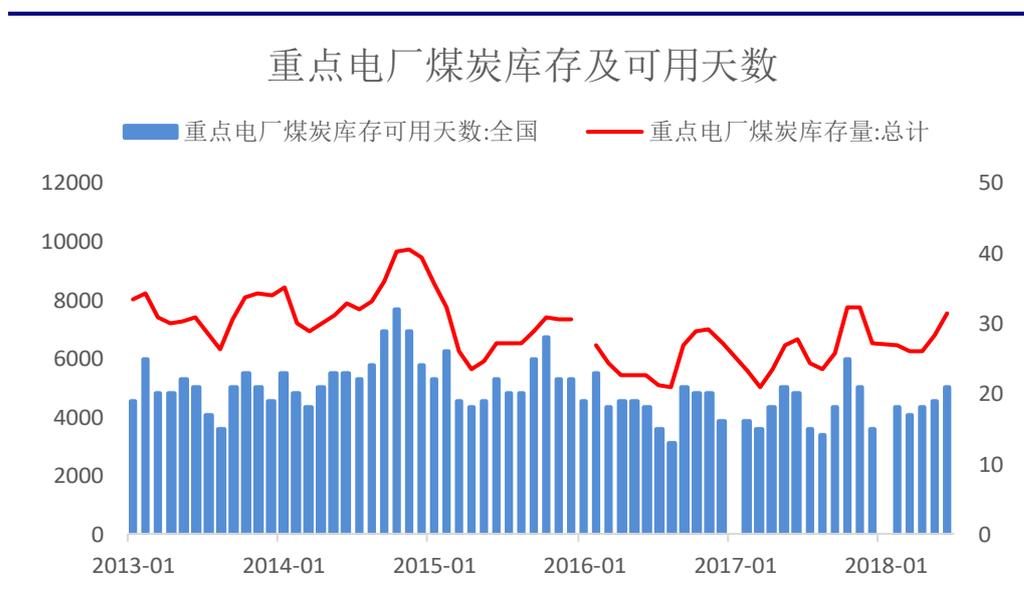
上周，沿海六大电厂库存 1512.5 万吨，较上周下降 22.1 万吨；存煤可用天数 18.72 天，较上周增加 0.53 天；本周平均日耗 81.3 万吨，较上周下降 1.43 万吨。伴随煤价短期反弹，部分存煤较低的电厂被迫增加采购数量，不过电厂整体存煤仍较充足，可支撑其当前用煤需求，所以采购需求释放相对有限，暂未出现大面积采购迹象。

图 6.4. 沿海六大电厂煤炭库存与五年波动区间对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 6.5. 重点电厂煤炭库存及可用天数



数据来源：Wind 资讯，南华研究

7.基差与价差

7.1 期现基差

上周，伴随期货价格大幅蹿升，期现基差一度升水 17.6 元/吨，伴随主力换月节奏提前，叠加动力煤港口现货反弹 622 元/吨，目前期现基差已会重回小幅贴水，截止周五夜盘收盘，录得 4.4 元/吨。短期由于主力合约已完成换月，未来冬储或将推升补库需求回升，叠加进口煤谨慎调控，维持短期基差走强，中期走弱判断。

图 7.1. 动力煤期现价格及基差

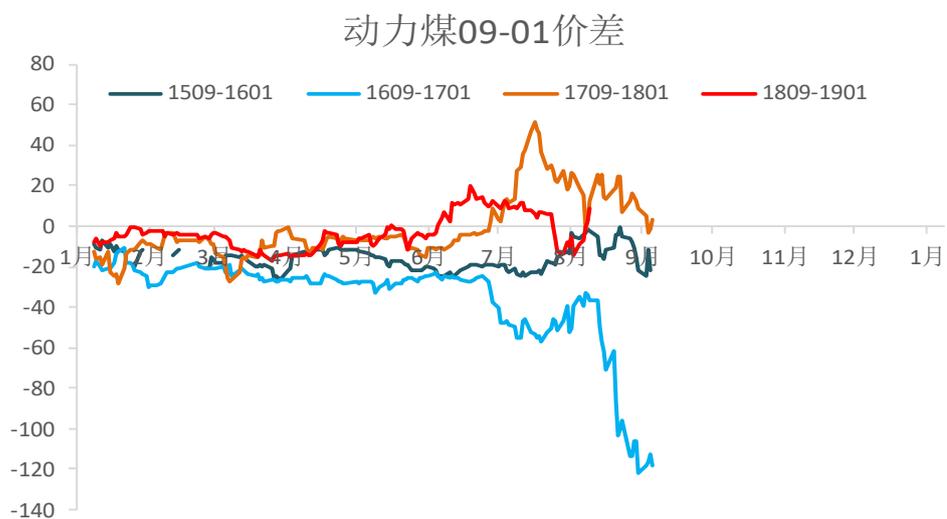


数据来源：Wind 资讯，南华研究

7.2 价差套利

09 合约临近交割，与现货联动紧密且或出现大幅波动概率增加。维持近强远弱逻辑，预计 09-01 合约价差短期仍将维持强势，可维持正套操作，但注意移仓风险。

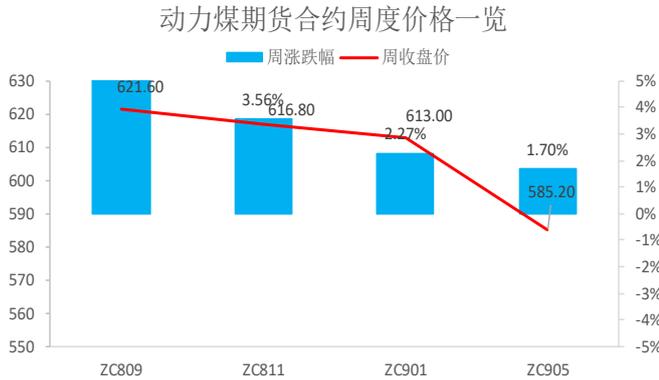
图 7.2. 动力煤期货 09-01 价差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

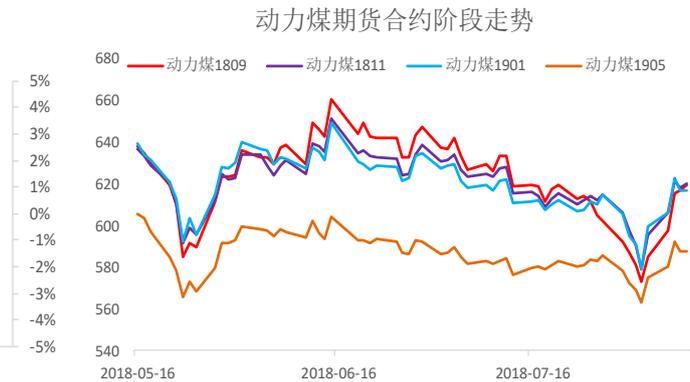
期货盘面回顾

图 1. 动力煤期货合约周度价格一览



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 2. 动力煤期货合约阶段走势



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



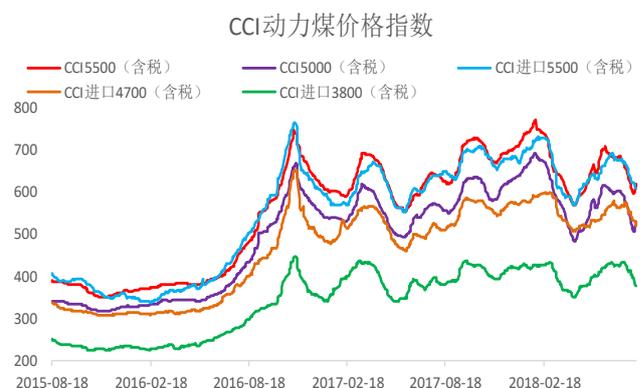
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

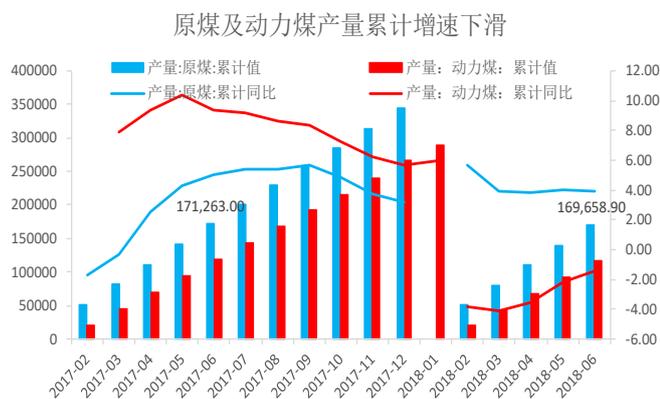
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

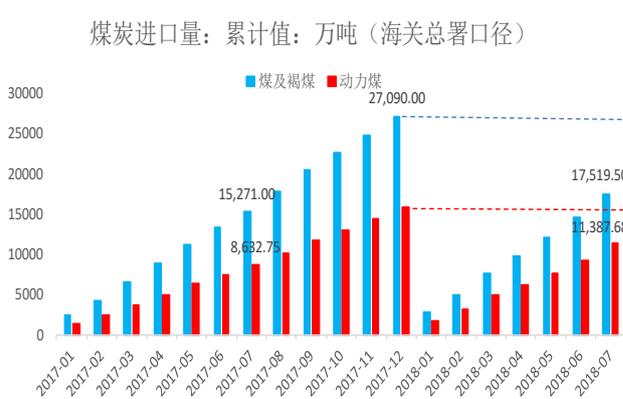
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



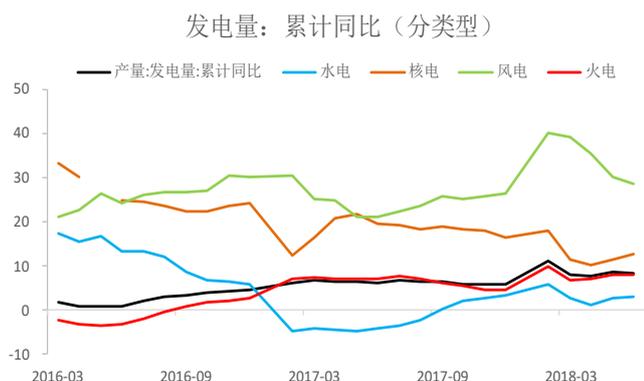
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值（海关口径）



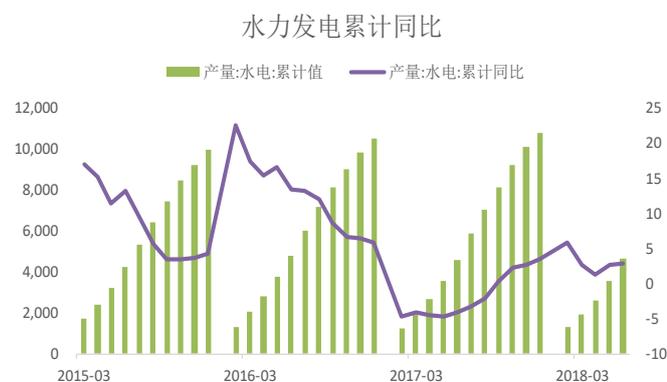
数据来源：Wind 资讯，海关总署，南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



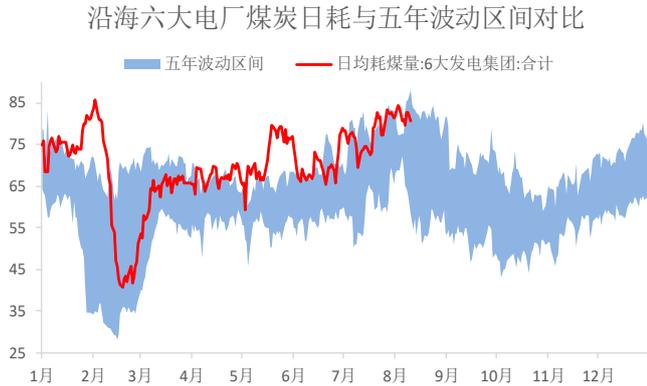
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 12. 三峡出库量



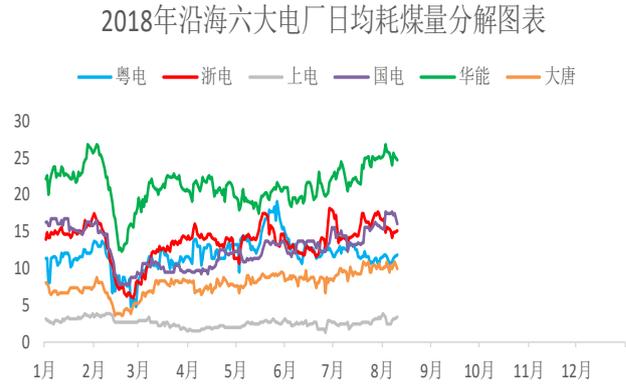
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 13. 沿海六大电厂煤炭日耗



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 14. 三峡出库量



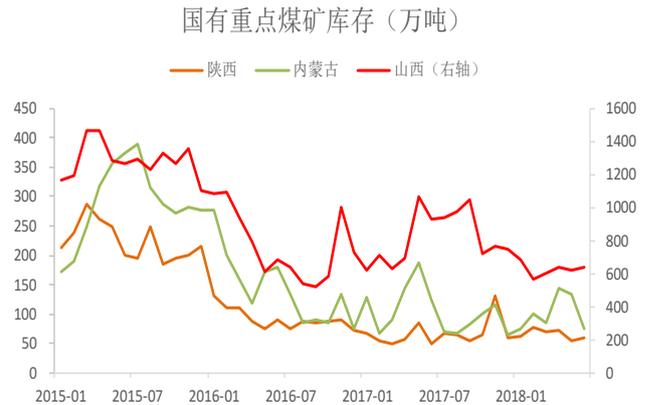
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



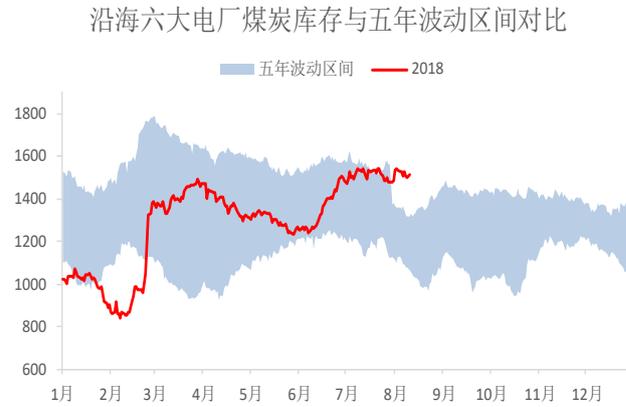
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 17. 主要港口煤炭库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 18. 沿海六大电厂煤炭库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

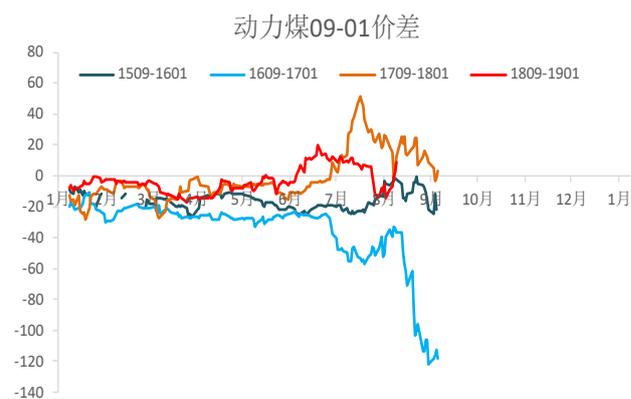
跨期/跨市套利追踪

图 21. 09-11 合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 22. 09-01 合约价差

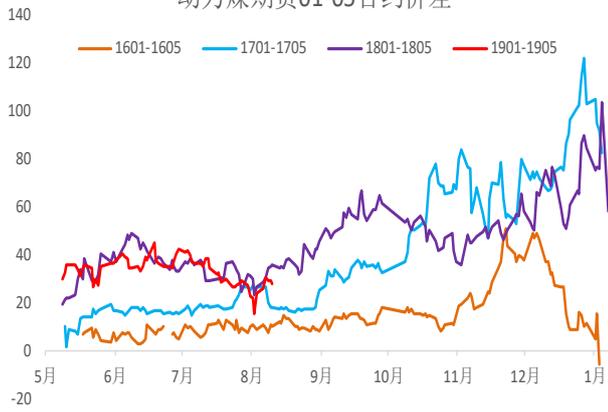


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 23. 01-05 合约价差

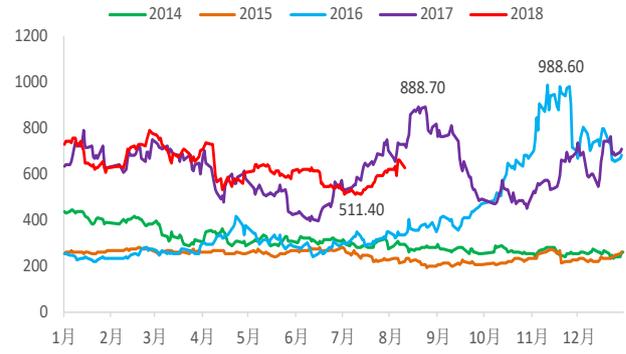
图 24. 焦煤/动力煤合约价差

动力煤期货01-05合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

焦煤/动力煤活跃合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
 客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
 电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
 电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
 电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
 电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
 电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
 电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
 电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
 电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
 电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
 电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
 电话：0351-2118001

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
 电话：0573-83378538

重庆营业部

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
 电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
 电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
 电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
 电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
 电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
 电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
 电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
 电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
 电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
 电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
 电话：0576-88539900

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
 电话：0532-80798985

大连营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路555号交易中心大楼
三层3232、3233室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公楼
1405室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号15层C室
电话：024-22566699

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连
期货大厦第34层3401、3410号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号11层001号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路4028号荣超经贸中心
2701、2702室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话：025-86209875

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net